

ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТРАНСКОРДОННИХ ОПЕРАЦІЙ З ФІНАНСОВИМИ ІНСТРУМЕНТАМИ

Венчурний капітал часто розглядається як активна рушійна сила у розвитку підприємництва, фінансування стартапів, створення державних компаній і стимулювання інновацій в США протягом останніх кількох десятиліть¹. До цікавих висновків дійшли Ланфанг Уанг і Сушенг Ванг щодо зв'язків між державою, портфельними компаніями, венчурним капіталом, глобальним ринком венчурного капіталу. Наприклад, юридична якість, позитивно пов'язана з вірогідністю успішного виходу через IPO або M & A². ВВП на душу населення виявляється негативно пов'язаним з транскордонним виконанням венчурного капіталу, що узгоджується з добре відомою гіпотезою конвергенції в літературі екзогенного росту³. Крім того, підприємницька діяльність в середині країни, вимірюється кількістю успішних угод з венчурним капіталом, укладених протягом інвестиційного періоду, позитивно пов'язана з вірогідністю успішного виходу через IPO або M & A; позитивний вплив якості портфеля компанії та участь місцевого венчурного капіталу і негативний вплив інвестицій на ранньому етапі і розмір портфоліо венчурного капіталу на транскордонні операції з венчурним капіталом⁴. Свобода торгівлі, фіскальна свобода, державні витрати і свобода від корупції є негативно, але незначно, пов'язані

¹ Баррі та ін, 1990; Сальман, 1990; Lerner, 1994; Кортум і Lerner, 2000; Каплан і Stromberg, 2003

² Cumming, D. (2006), The Determinants of Venture Capital Portfolio Size: Empirical Evidence. *Journal of Business* 79(3), 1083–1126.

³ Barro, R. (1991), Economic Growth in a Cross Section of Countries. *The Quarterly Journal of Economics* 106(2), 407–443.

⁴ Транскордонне виконання венчурного капіталу. Cumming, D. (2006), The Determinants of Venture Capital Portfolio Size: Empirical Evidence. *Journal of Business* 79(3), 1083–1126. Makela, M., Maula, M. (2008), Attracting Cross-Border Venture Capital: The Role of a Local Investor. *Entrepreneurship & Regional Development* 20(3), 237–257. Cumming, D., Schmidt, D., Walz, U. (2010), Legality and Venture Governance around the World. *Journal of Business Venturing* 25(1), 54–72. Dai, N., Jo, H., Kassicheh, S. (2010), Cross-Border Venture Capital Investments: Selection and Performance. Working Paper, State University of New York. Tykvova, T., Schertler, A.,

з транскордонним виконанням венчурного капіталу. Монетарна свобода, інвестиційна свобода, фінансова свобода і свобода власності значно позитивно пов'язана з транскордонним виконанням венчурного капіталу, в той час як свобода підприємництва позитивно, але незначно, пов'язана з транскордонним виконанням венчурного капіталу¹.

Законодавство майже усіх країн намагалося чи намагається обмежити виток капіталу зі своєї економіки, але держави-члени ЄС піддаючись процесам все більшої інтеграції добровільно і поступово лібералізовували рух капіталу і скасовували процедури валютного контролю.

Платежі є «бензином для колеса внутрішнього ринку» і мають чи не найбільше значення для функціонування єдиного ринку. Метою є побудова єдиної зони платежів, в якій громадяни і підприємства можуть робити транскордонні платежі легко, безпечно і ефективно, як в своїх країнах і з рівними витратами. Єдина зона платежів в євро (SEPA) є ініціативою європейського банківського сектора, які роблять всі електронні платежі через зону євро – наприклад, за допомогою кредитної картки, дебетової картки, банківських переказів або прямим дебетом – так просто, як і внутрішньодержавні платежі в межах однієї країни в даний час. Проекту SEPA активно підтримується Європейською Комісією і Європейським центральним банком. Директива про платіжні послуги забезпечує необхідну правову основу для SEPA, а також для покращення системи платежів у всіх країнах ЄС².

Регламент (ЄС) № 924/2009 про транскордонні платежі в ЄС усуває розходження в платні за проведення транскордонних і національних платежів в євро. Це стосується платежів в євро в усіх країнах-членах ЄС. Основний принцип полягає в тому, що плата за проведення платіжних операцій, пропонованих постачальником платіжних послуг (наприклад, банком) повинна бути однаковою за платіж одного і того ж значення, будь то оплата за національну або транскордонну операцію.

(2011), Cross-Border Venture Capital Flows and Local Ties: Evidence from Developed Countries. Quarterly Review of Economic and Finance 51(1), 36-48.

¹ Lanfang Wang and Susheng Wang. Economic Freedom and Cross-Border Venture Capital Performance. October 2011. [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://home.ust.hk/~sswang/PDF/Economic%20Freedom%202011-10.pdf>

² [Електронний ресурс] Режим доступу: http://ec.europa.eu/internal_market/payments/sepa/index_en.htm

Велика частина останніх політичних дискусій була зосереджена на питанні, за яких обставин контроль за рухом капіталу може являти собою корисний інструмент політики¹. Раптове падіння припливу капіталу і втеча капіталу з багатьох країн з ринком, що розвивається, в другій половині 2008 року, і наступні хвилі в 2009 і 2010 роках, поклали велике навантаження на національну економіку та фінансові ринки в багатьох із них². Якщо ринки працюють ефективно, капітал розподіляється оптимально і будь-який контроль над потоками капіталу передбачає спотворення ринку. Таким чином, більша частина політичної дискусії про потенційної ролі контролю за рухом капіталу зосереджена на питанні, при якому контролі ринку капіталу цей контроль може сприяти підвищенню добробуту.

Перший тип спотворень пов'язаний з міжнародним провалом ринку. Наприклад, багато політиків країн з ринками, що розвиваються, стверджують, що надмірно м'яка грошово-кредитна політики в США та інших розвинених країнах з 2009 року «штовхала» більше капіталу в країни з ринками, що розвиваються, ніж виправдано основними економічними принципами. Інші міжнародні спотворення або провали ринку пов'язані з ланцюговою

¹ МВФ провів значну роботу в останні роки з питання контролю за капіталом та його роллю у політиці, зокрема, на ринках, що розвиваються, надаючи ряд документів, які ясно викласти стан дискусії, і деякі основні дані – see Ostry, Jonathan, Atish Ghosh, Karl Habermeier, Luc Laeven, Marcos Chamon, Mahvash Qureshi, and Annamaria Kokenyne. (2011). “Managing Capital Inflows: What Tools to Use?” IMF Staff Discussion Note SDN/11/06. Ostry, Jonathan, Atish Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash Qureshi, and Dennis Reinhardt (2010). “Capital Inflows: The Role of Controls.” IMF Staff Position Note 10/04. Chamon, Marcos, Atish Ghosh, Jonathan Ostry and Mahvash Qureshi. (2011). “Managing Capital Inflows: The Role of Controls and Prudential Policies.” NBER Working Paper 17363

² швидко зростає літературі обговорення різних елементів цього досвіду, в тому числі на рушійні сили циклів руху капіталу (раптові зупинки, повороти, хвилі і звільнення), приділяється особлива увага кризи 2007-08 та її наслідки. Forbes, Kristin, and Frank Warnock (2011). Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight and Retrenchment NBER Working Paper No. 17351. Aizenman, Joshua, and Vladyslav Sushko. (2011). “Capital Flows: Catalyst or Hindrance to Economic Takeoffs?” NBER Working Paper 17258. Calvo, Guillermo, Alejandro Izquierdo, and Luis-Fernando Mejia. (2008). “Systemic Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects and Financial Integration.” NBER Working Paper 14026. Raddatz, Claudio and Sergio Schmukler (2011). “On the International Transmission of Shocks: Micro-Evidence from Mutual Fund Portfolios.” NBER Working Paper 17358. Fratzscher, Marcel. (2011). “Capital Flows, Global Shocks and the 2007-08 Financial Crisis.” NBER Working Paper 17357.

реакцією та стадною поведінкою міжнародних інвесторів, що викликає надмірні, тимчасові потоки капіталу в деякі країни з ринками, що розвиваються. Засоби контролю капіталу може зменшити негативні наслідки таких спотворень на національну економіку, які отримують дуже великий приплив капіталу. Другий тип потрясінь або провалів ринку, які має подолати контроль руху капіталу, є внутрішніми за своєю природою. Приймаючи перспективи обох типів спотворень, кілька політиків стверджували, що контроль за рухом капіталу таким чином, може розглядатися в якості макропруденційного інструменту політики настільки, наскільки макроекономічним інструментом політики. Дивлячись на весь набір доступних інструментів політики, контроль за рухом капіталу може стати ще більш важливим інструментом в ієрархії політик, коли інші політики обмежені або відсутні взагалі. Зокрема, використання обмінного курсу в якості буфера проти сплеску притоку капіталу менш здійснений, якщо курс вже переоцінений, і якщо економіці вже не вистачає конкурентоспроможності. Також за допомогою валютних інтервенцій, щоб поглинути приплив є менш бажаним, якщо валютні резерви вже високі і перевищують те, що необхідно для мотивів з чистої обережності¹.

Крім того, доцільність використання контролю за рухом капіталу, щоб подолати коливання потоків капіталу, може залежати від простору грошово-кредитної політики та фіскальної політики. Наприклад, зниження процентних ставок, щоб перешкоджати притоку капіталу не може бути реальним варіантом політики в фіскальній економіці, яка має високий рівень інфляції і показує стурбованість з приводу перегріву. Крім того, посилення податково-бюджетної політики в цілях скорочення попиту і протидії зростанню припливу капіталу не може реальним варіантом, якщо фіскальна політика вже стисла і державний борг високий. Наведене – загальне міркування багатьох прихильників на користь посилення контролю за рухом капіталу в якості інструменту політики в поточних дебатах.

Навпаки, ті, хто застерігає від використання контролю за капіталу, як правило, відзначають, що контроль за рухом капіталу в багатьох випадках не перше найкраще рішення, а найгірша альтернатива необхідним реформам політики – наприклад, поліпшення макро- і мікропруденційного нагляду і регулювання і поглиблен-

¹ Jeanne, Olivier. Mimeo. Peterson “ Who Needs to Open the Capital Account?” // Institute of International Economics. – 2011.

ня фінансових ринків для боротьби з фінансовими ризиками стабільності від коливання потоків капіталу, поліпшення інститутів і реформи макроекономічної політики (зокрема, щодо грошово-кредитної політики, бюджетної політики та режимів обмінних курсів), а також перехід до гнучкого обмінного курсу режимів для отримання повністю автономної грошово-кредитної (монетарної) і податково-бюджетної (фіскальної) політики.

Критика, що виступає за впровадження та підтримання контролю за рухом капіталу насправді може затримати необхідні реформи, що може викликати істотні довгострокові витрати для національної економіки¹. Висновки в літературі не дають переконливі докази на користь ефективності контролю за рухом капіталу, хоча і є згода, що, контроль за рухом капіталу легко обійти, і, отже, цей інструмент не може мати суттєвий вплив на обсяг потоків, який, схоже, змінить структуру потоків капіталу в бік менш ризикованих і волатильних типів потоків².

Отже, засоби валютного контролю за рухом капіталу між країнами з розвитком інформаційних технологій, міжнародних платіжних систем вже не виправдовують своє застосування, оскільки зазвичай є інші механізми, за допомогою яких можна уникнути процедур валютного контролю, закритість фінансової системи країни не позитивно впливає на її інвестиційну привабливість як для зовнішніх, так і внутрішніх інвесторів, які при виникненні реальних загроз втрати своїх коштів, хоча б через політичну нестабільність або недосконалу судову систему, не мають безпечних механізмів перевести кошти в юрисдикцію, що менш уразлива до таких ризиків. Свобода платежів може сприяти розвитку реального сектора еконо-

¹ Magud, Nicolas, Carmen Reinhart, and Kenneth Rogoff. (2011). «Capital Controls: Myth and Reality – A Portfolio Balance Approach.» Peterson Institute of International Economics. WP 11-7. Forbes, Kristin. (2007). «The Microeconomic Evidence on Capital Controls: No Free Lunch.» In Sebastian Edwards, ed., *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices, and Consequences*. Chicago: University of Chicago Press, pgs. 171-202. Cardarelli, Roberto, Selim Elekdag, and M. Ayhan Kose. (2009). «Capital Inflows: Macroeconomic Implications and Policy Responses.» IMF Working Paper WP/09/40. Calvo, Guillermo, Leonardo Leiderman, and Carmen Reinhart. (1996). «Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s.» *Journal of Economic Perspectives* 10(2): 123-139. Henry, Peter Blair. (2007). «Capital Account Liberalization: Theory, Evidence and Speculation.» *Journal of Economic Literature* 45(4, Dec): 887-935.

² [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp1415.pdf>

міки, проте при виникненні загрозливих тенденцій на інтегрованому ринку, засоби валютного контролю не можна вважати достатньо ефективними, проте сам по собі більш інтегрований ринок мінімізує ризик виникнення таких загрозливих тенденцій. Слід також зазначити, що при виникненні слабких сигналів достатньо інтегрований ринок може невчасно зреагувати, що порушить рівновагу в реальному секторі, таким чином, теоретичні розробки, що спрямовані на вирішення зазначеної проблематики повинні тривати.

Утина Е. О.

аспирант, Самарский государственный экономический университет

ЗНАЧЕНИЕ МЕЖДУНАРОДНОГО КОММЕРЧЕСКОГО КОНТРАКТА ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

На современном этапе развития международных связей и увеличения числа участников внешнеэкономической деятельности международные коммерческие контракты приобретают важное практическое значение.

Основным направлением международной экономики является интенсификация обменов товарами и услугами между производителями и потребителями из различных стран: например, современный россиянин работает в белорусской компании, отдыхает в Египте, продает продукт своей интеллектуальной деятельности в США, покупает недвижимость в Испании и т. д. Все эти повседневные экономические операции нуждаются в правовом сопровождении и становятся реальными лишь после правового оформления¹.

Современное гражданское законодательство Российской Федерации не содержит определений международного коммерческого контракта и предпринимательского договора. Но Гражданский кодекс РФ² (далее – ГК РФ) все же закрепляет конструкцию договора, как соглашения.

Объективной предпосылкой предпринимательского договора служат опосредуемые гражданским правом отношения по

¹ См.: Нешатаева Т. Н. Международные коммерческие сделки: правовое регулирование и судебная практика // Арбитражная практика. 2002. № 5. С. 57.

² Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.